

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan yang ketat merupakan kejadian yang harus dihadapi setiap perusahaan dalam era globalisasi saat ini. Persaingan terjadi dalam berbagai aspek kehidupan, terkhususnya dalam bidang bisnis, karena sudah tidak ada lagi batasan antara satu negara dengan negara yang lain. Penggunaan teknologi, informasi, inovasi terhadap produk baru maupun yang sudah lama harus dilakukan, agar dapat menjaga eksistensi dan stabilitas jalannya usaha atau bisnis. Untuk melakukan itu semua, perusahaan tentu saja membutuhkan dana yang besar agar perusahaan berkembang menjadi lebih besar dan tidak kalah saing dengan yang lain.

Selain mengandalkan dana dari pemilik perusahaan maupun kredit pada bank, pendanaan bisa didapatkan juga dengan banyak cara baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan, salah satunya yaitu dengan menjual saham di pasar modal, obligasi dan derivatifnya juga sekuritas lainnya untuk diperdagangkan di bursa efek ataupun pasar modal. Pasar modal dipandang sebagai sarana yang efektif untuk mempercepat laju perkembangan suatu perusahaan, karena melalui pasar modal perusahaan dapat melakukan ekspansi dengan memperluas lingkup usaha, dengan memasuki ruang lingkup ekonomi global sejalan dengan perkembangan ekonomi global yang semakin meningkat dan persaingan semakin ketat.

Perusahaan yang ingin menjual sahamnya dipasar modal haruslah perusahaan yang sudah *go public*. Penawaran *go public* yaitu kegiatan perusahaan dalam penawaran saham atau efek lainnya yang *go public* (emiten) kepada masyarakat

luas, berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang pasar modal dan aturan pelaksanaannya (Wijayanto, 2010). Emiten disini adalah pihak penerbit saham atau obligasi. Apabila perusahaan memilih untuk menjual sebagian kepemilikannya kepada masyarakat luas (umum)/ investor (*go public*) maka untuk pertama kalinya adalah melalui sekuritas atau saham yang diterbitkan, hal ini lebih dikenal dengan istilah Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu alternatif pendanaan dengan cara meningkatkan ekuitas kepemilikan melalui menawarkan efeknya yaitu saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya kepada masyarakat umum atau publik (Gunawan & Jodin, 2015). Pelaksanaan IPO melibatkan tiga pihak yang akan terlibat secara langsung yaitu emiten, *underwriter*, dan investor.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, umumnya para investor akan memiliki informasi yang terbatas seperti yang diumumkan atau diterbitkan dalam prospektus, yang mana prospektus ini memuat rincian informasi dan juga fakta-fakta material terkait penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan ataupun non-keuangan. Semua informasi yang diungkapkan didalam prospektus ini akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai hal-hal yang berkaitan dengan risiko dan nilai saham sesungguhnya yang di tawarkan oleh emiten juga membantu dalam membuat keputusan investasi (Wijayanto, 2010).

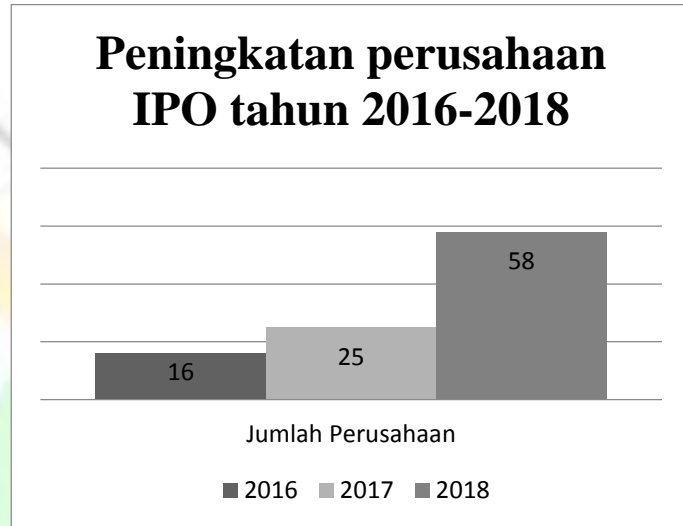
Informasi yang terbatas menjadi permasalahan dalam melakukan IPO salah satunya yaitu terjadi asimetri informasi, karena memberikan kesempatan pada setiap perusahaan untuk memanipulasi laba yang dilampirkan di laporan keuangan

dengan menggunakan *discretionary accrual*, yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan kebebasan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel, dan mengakibatkan calon investor tertipu dengan laba dan buku laporan keuangan yang tinggi akibat hasil manipulasi penipuan laporan akuntansi, yang nantinya para investor bersedia menanamkan modalnya pada saham IPO dengan harga tinggi (Kusumawati, 2016)

Permasalahan yang sering muncul pada perusahaan yang melakukan *go public* melalui penawaran saham perdana (IPO) ialah fenomena asimetri informasi dan dapat menjadikan penurunan kinerja. IPO secara langsung melibatkan tiga pihak secara langsung yaitu emiten, *underwriter*, dan investor. Teori asimetri informasi ini terjadi karena distribusi informasi yang tidak merata antara investor dengan emiten, *underwriter* dengan calon emiten (Budiman, 2018). Untuk menentukan harga saham di pasar perdana (IPO), perusahaan berkerjasama dengan *underwriter* atau sebagai penjamin emisi efek untuk menentukan harga saham yang akan ditawarkan kepada investor bersama emiten, dan juga melakukan proses penjualan (Kusumawati, 2016).

Perusahaan yang melaksanakan IPO dari tahun ke tahun terus meningkat. Semakin banyak perusahaan yang mencari dana melalui IPO. Pada tabel 1.1 menunjukkan peningkatan perusahaan yang melakukan IPO dari 12 Januari 2016 hingga 22 Desember 2018.

Tabel 1. 1
Peningkatan perusahaan yang IPO dari tahun 2016-2018



Sumber: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/prospektus/>

Terjadi peningkatan perusahaan yang melakukan IPO ini, membuat reputasi *underwriting* menjadi penting untuk membuat kepercayaan investor. Yip, Su, & Ang (2009), berpendapat bahwa *investment banks* akan selektif dalam *underwriting IPOs*. Hal ini dikarenakan agar tidak merusak reputasi *underwriter* itu sendiri, yang pada gilirannya akan berdampak kepada pendapatan masa depan mereka. *Investment bank* strategis hanya akan menanggung IPO yang mereka percaya akan memiliki kinerja yang kuat di pasar modal.

Citra atau penampilan yang kuat di *aftermarket* tidak hanya akan menjadi penjamin emisi (*underwriter*) untuk mendapatkan keuntungan lebih lanjut dengan menggunakan opsi keseluruhan penempatan mereka, akan tetapi juga memperkuat posisi mereka di pasar IPO. Maka ditemukan hasil dari penelitian Yip et al. (2009), momentum harga saham jangka pendek dan pola pembalikan harga jangka panjang yang paling menonjol untuk IPO adalah yang ditanggung oleh *investment banks*

atau *underwriter* terkemuka dan didukung oleh pemodal ventura (*venture capitalists*).

Kinerja saham dapat diukur dengan menggunakan *initial return* untuk penawaran saham perdana, untuk jangka menengah 3 bulan, dan jangka panjang 12 bulan menurut penelitian Utamaningsih (2014), dan didukung oleh penelitian Yusniar (2016) yang menyebutkan bahwa kinerja jangka panjang dalam kurun waktu 12 bulan mengalami *underperformance*.

Setelah 1, 5, 10 hari perdagangan IPO yang terjadi adalah *overperformed* dan setelah 2 atau 3 tahun perdagangan akan mengalami peristiwa *underperformed* di pasar. Adanya hubungan negatif antara jumlah penawaran pada saham IPO dengan *underperformance* dalam *long term performance*. Selain itu juga ditemukan korelasi negatif antara kinerja jangka panjang dengan aktifitas "*flipping*" yaitu aktivitas ambil untung dari investor dengan menjual saham IPO dengan memanfaatkan adanya *underpricing* dari para investor (Yusniar, 2016). Dari hasil pengujian, ditemukan bahwa penelitian terdahulu konsisten yakni kinerja saham dalam jangka panjang baik pada harga perdana maupun harga penutupan hari pertama mengalami penurunan atau *underperformance*. Peristiwa ini terjadi karena pada kondisi krisis ini, investor hanya akan mengejar keuntungan jangka pendek, dengan melakukan aktivitas ambil untung yaitu, dengan menjual saham pada saat masih terjadi adanya *underpricing* (Y.S, Thoyib, & Idrus, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh A. Chen, Lanfeng, Chen, & Chen (2010) mengenai IPO yang diterbitkan di Taiwan secara bebas selama tahun 1991 dan 2002, menemukan hasil bahwa IPO Taiwan mengalami kinerja jangka panjang

(*long term performance*) yang lebih baik terjadi *outperformance* daripada kinerja jangka pendeknya, bahkan disesuaikan untuk umum. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian Sholichah (1991), dalam penelitiannya menyebutkan fenomena yang terjadi dalam IPO ini antara lain ialah *underperformance*, yang menjelaskan bahwa kinerja jangka panjang perusahaan yang melakukan IPO dalam 1 hingga 5 tahun cenderung bekinerja lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-IPO dengan karakteristik yang sama. Alasannya yaitu dalam jangka panjang saham akan dikorelasi ke nilai aktual, sehingga pengembalian menjadi lebih rendah, dan hal ini akan menyebabkan kinerja saham IPO mengalami kinerja yang kurang baik dalam jangka panjang.

Penelitian dalam konteks kinerja jangka panjang *initial public offering* (IPO) di Indonesia banyak yang menemukan hasil bahwa IPO di Indonesia mengalami *underperformance*, salah satunya penelitian yang dilakukan oleh (Suherman, 2015). Mengungkapkan bahwa kinerja jangka panjang saham IPO sensitif terhadap metode yang akan digunakan dalam mengevaluasi pengembalian abnormalnya. Ritter (1991) dalam Kusumawati (2016), juga melakukan penelitian mengenai saham-saham IPO yaitu dalam jangka panjang saham IPO mengalami *underperformance*. Dengan menggunakan metode pengukuran CAR (*cumulative average returns*), hasil penelitian Ritter (1991) dalam Abid & Muharam (2013), menemukan bahwa dalam jangka waktu tiga tahun setelah perusahaan *go public*, perusahaan IPO secara signifikan mengalami *underperformance* dibandingkan dengan metode benchmarks. Hubungan antara pertumbuhan sebelum IPO dan kinerja jangka panjang pasca IPO adalah pertanyaan empiris. Pertanyaan ini

dijawab dalam penelitian Que & Zhang (2019), pertumbuhan yang lebih tinggi dikaitkan dengan kinerja perusahaan yang lebih baik.

Fenomena kinerja jangka panjang yang memburuk pasca IPO ini terjadi di banyak negara, baik di pasar modal negara maju maupun negara berkembang termasuk Indonesia. Menurut Ritter (1991) dalam Kusumawati (2016), kinerja IPO jangka panjang berkinerja buruk dikarenakan investor yang sangat optimis membeli saham IPO dengan harga yang tinggi, dalam jangka panjang harga saham akan dikoreksi kembali ke nilai aktual, sehingga pengembalian menjadi rendah. Hal inilah yang menyebabkan kinerja saham IPO mengalami kinerja yang kurang baik dalam jangka panjang.

Beberapa alasan mengapa kinerja jangka panjang IPO ini menjadi menarik menurut penelitian Ritter (1991) dalam Riantani & Yuliani (2010), pertama dilihat dari sudut pandang investor, keberadaan pola harga dapat memberikan peluang bagi strategi perdagangan untuk menghasilkan pengembalian yang tinggi, kedua, temuan kinerja *aftermarket* yang bukan nol mempertanyakan informasi pasar IPO. Pengembalian dalam jangka panjang dari IPO juga penting untuk keputusan tentang alokasi aset portofolio, hal ini juga penting dalam pencarian di seluruh strategi investasi yang mencakup anomali, dan memiliki potensi untuk menghasilkan pengembalian berlebih.

Alshiab (2018) meneliti mengenai kinerja jangka pendek dan jangka panjang IPO dari negara-negara MENA dan menemukan hasil, efisiensi pasar di negara-negara MENA diperoleh dari keputusan alokasi aset portofolio dan dapat meningkatkan perkiraan risiko dan pengembalian yang diharapkan, dan dengan

demikian, membantu dalam manajemen portofolio dan penilaian risiko. Kumpulan data lintas negara yang komprehensif yang mencakup pasar negara berkembang dan berkembang, yang umumnya tidak memiliki regulasi, transparansi, dan adopsi standar internasional (termasuk pelaporan keuangan dan standar tata kelola perusahaan) sehingga terjadinya asimetri informasi. Kinerja jangka panjang IPO pun ditemukan hasil yang buruk atau *underperformance* dari kelompok pertama yang diteliti yaitu negara-negara yang IPO-nya mengalahkan portofolio benchmark.

Pengembalian dalam IPO yang paling sering terjadi salah satunya yaitu *underpricing*. *Underpricing* adalah fenomena yang sering terjadi dan umum terjadi di pasar modal dunia termasuk Indonesia. Fenomena *underpricing* ini terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan IPO di pasar perdana dan kemudian masuk ke pasar sekunder (pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya akan diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana, dan harga ditentukan oleh permintaan penawaran yang dipengaruhi berbagai macam faktor intern, contohnya kebijakan EPS atau kebijakan dividen).

Underpricing bisa terjadi akibat harga saham IPO yang ditetapkan sangat rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder telah mencerminkan harga dalam kondisi baik atau *full information*. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return* yaitu selisih harga saham di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana. (Aini, 2013). *Underpricing* juga sering terjadi karena akibat ketidakpastian harga saham di pasar perdana.

Fenomena ketidakpastian ini disebabkan karena ada *mispriced* di pasar perdana, akibat ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana. Pihak emiten yang membutuhkan dana pasti menginginkan harga saham perdana yang tinggi, di lain sisi *underwriter* sebagai penjamin menginginkan harga saham yang rendah karena ingin mengurangi risiko yang ditanggungnya (Gunawan & Jodin, 2015).

Dampak dari *underpricing* bagi perusahaan yaitu, perusahaan memperoleh dana yang tidak maksimum dan berbanding terbalik untuk investor, yang mana keadaan ini akan menguntungkan para investor. Namun jika saat IPO terjadi *outpricing* perusahaanlah yang akan diuntungkan karena akan mendapatkan dana maksimum dari saham yang terjual dan investor yang akan rugi karena investor tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang akan diperoleh karena adanya perbedaan harga saham yang dibeli saat IPO dengan harga jual di hari pertama di pasar sekunder (Yusniar, 2016).

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari *financial leverage* yang diproyeksikan oleh DER suatu perusahaan, dengan membagi total *debt* dengan total *Shareholder's Equity*. *Financial leverage* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat mencerminkan risiko dari suatu perusahaan (Wijayanto, 2010). Menurut penelitian Warganegara & Indriastari (2009) menemukan hasil bahwa, investor menganggap perusahaan pra-IPO dengan *leverage* tinggi akan lebih berisiko karena perusahaan tersebut termasuk kedalam kondisi kebangkrutan, dari pada perusahaan pra-IPO yang *leverage* lebih rendah. Perusahaan yang *financial*

leverage tinggi akan cenderung lebih menggunakan dana hasil IPO untuk membayar hutang, daripada untuk kegiatan investasi yang berguna dalam melakukan ekspansi baru di perusahaan (Wijayanto, 2010). Investor lebih cenderung akan menghindari saham-saham perusahaan yang memiliki nilai DER (*leverage*) yang tinggi (Darpius, Agustin, & Sari, 2019).

Penggunaan pembiayaan utang oleh perusahaan IPO sering kali dipandang sebagai sebuah sinyal dari kualitas perusahaan. Manajer perusahaan dengan *leverage* tinggi akan menghadapi anggaran yang lebih ketat dan kurang memiliki kendali atas arus kas perusahaan. Mengingat fakta bahwa campuran utang / ekuitas optimal dapat sangat bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain, Teoh et al. (1998) berpendapat bahwa *leverage* yang lebih tinggi tidak selalu merupakan hal yang baik. Dengan kata lain, hasil penelitian berhipotesis bahwa pembiayaan utang yang lebih tinggi hanya akan berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan yang unggul jika manfaatnya memang melebihi biayanya.

Perusahaan IPO masuk kedalam masing-masing karakteristik yang berbeda, contohnya perusahaan yang memiliki aset kecil, usia perusahaan yang masih muda, dan kinerja keuangan yang kurang baik tetap harus dicatitkan di papan pengembangan. Sebaliknya perusahaan IPO yang memiliki kinerja keuangan yang baik yaitu memiliki aset tetap bersih dengan minimal sebanyak 100 milyar rupiah, beroperasi selama minimal 3 tahun dianjurkan atau diperbolehkan untuk mencatatkan diri ke papan utama (Suherman, 2015).

Rasio aktivitas perusahaan juga dapat menjadi patokan investor untuk melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset perusahaan. Profitabilitas akan tidak baik

apabila dana yang tersedia cukup besar, yang artinya dana perusahaan tidak mempergunakan untuk investasi pada aset dan dinilai kurang produktif. Jika pertumbuhan laba atau keuntungan perusahaan baik maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Andayani, Wiksuana, & Sedana, 2017). Masyarakat sebagai investor berinvestasi karena keinginannya untuk mendapatkan aset atau hasil di masa depan (Y. Chen, Hung, & Wang, 2017).

Profitabilitas perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan, maka dari itu profitabilitas diduga ikut mempengaruhi tingkat dari *initial return* saham perdana (Darpius et al., 2019). Salah satu cara untuk bisa mengukur tingkat profitabilitas adalah dengan melihat *Return on Asset* (ROA), dengan ini dapat menunjukkan seberapa tepatnya tindakan perusahaan dalam beroperasi ataupun memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan, sehingga menghasilkan keuntungan atau laba yang lebih tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor dalam melakukan investasi sehingga permintaan akan saham meningkat.

Berdasarkan latar belakang sebagaimana yang telah diungkapkan diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Underpricing*, *Financial Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Kinerja IPO (Studi Empiris pada Perusahaan Yang Terdaftar melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2018)**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh *underpricing* terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia ?
4. Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah tertera, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *underpricing* terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi calon investor

Penelitian ini dapat digunakan oleh para calon investor sebagai informasi dan digunakan dalam mempertimbangan pengambilan keputusan pada saat saham IPO.

2. Bagi praktisi bisnis

Memberikan pemahaman tentang pentingnya melihat berbagai faktor sebelum melakukan saham IPO dan mempertimbangkan resiko yang dapat terjadi setelah saham IPO.

3. Bagi pembaca

Sebagai bahan referensi atau acuan bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, *underpricing*, profitabilitas dan *leverage* terhadap kinerja perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari bulan Januari 2016 hingga bulan Agustus 2018.

1.6 Sistematika Penulisan laporan

Agar terfokus pada pokok yang telah diajukan, maka penulis memberikan sistematika sesuai dengan pembahasan. Adapun sistematika tersebut adalah:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penelitian.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini akan diuraikan tentang Materi yang akan di bahas dalam penelitian ini. Terdiri atas landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta pengembangan hipotesis.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini terdiri atas variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

BAB IV : PEMBAHASAN

Dalam Bab ini penulis akan menguraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Dalam Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi, keterbatasan dari penelitian ini dan saran untuk penelitian selanjutnya.

REFERENSI

LAMPIRAN

